

POLÍTICAS DE DESENVOLVIMENTO NO MUNDO DA GLOBALIZAÇÃO

Joseph E. Stiglitz*

Atualmente, uma questão é debatida em toda a América Latina: falhou a globalização ou falhou a reforma? O que fica claro é que há uma decepção com as medidas políticas impostas nas duas últimas décadas – aquelas que se concentraram na liberalização, na privatização e na estabilização, e que passaram a ser coletivamente conhecidas como normas do Consenso de Washington. Os dados relativos à década de 1990, verdadeiro teste inicial dessas medidas políticas, quando os países ficaram livres dos grilhões da dívida ameaçadora, ajudam a explicar o sentimento de desilusão. O crescimento dessa década correspondeu a pouco mais da metade do que fora nas décadas de 1950, 1960 e 1970, anteriores à reforma e à crise. Mesmo nos países que tiveram um crescimento significativo, uma parcela desproporcional dos lucros foi para os mais ricos, os 30% superiores, ou até para os 10% superiores, enquanto muitos dos pobres, na verdade, empobreceram ainda mais. Pouco ou nenhum progresso foi obtido na redução da desigualdade, que já era a maior de qualquer região do mundo, e as percentagens da população mergulhadas na pobreza, para não falar dos números, efetivamente aumentaram. O desemprego, já elevado, subiu três pontos percentuais. E o desempenho dos últimos cinco anos – que já começam a ser conhecidos como a meia década perdida – foi ainda mais desolador, para dizer o mínimo, com estagnação ou declínio da renda *per capita*.¹

Em minha palestra em homenagem a Prebisch, proferida há um mês em Santiago,² afirmei que havia uma clara ligação entre esses fracassos

* Universidade de Columbia, Prêmio Nobel.

¹ Ver CEPAL (2002).

² Ver Stiglitz (2002). Consultar esse artigo quanto às fontes dos dados citados na discussão anterior.

e as medidas adotadas. Os resultados não devem ter sido surpresa. Eles refletem o que estava no programa e o que ficou de fora. O aparente sucesso dos primeiros 2/3 da década não passou de uma miragem – em parte, um surto de crescimento causado por uma entrada insustentável de capital estrangeiro e, em parte, como tantas vezes acontece após um período de estagnação, uma “recuperação” da década perdida. Esse crescimento não se sustentou. E seria possível argumentar de maneira convincente que não era sustentável.

Um exame mais atento do único exemplo de sucesso freqüentemente repetido, o Chile, mostra que, nos anos de seu desempenho fenomenal, com um crescimento de 7%, o país não fez simplesmente sucumbir, querendo ou não, aos ditames do Consenso de Washington. Como nos exemplos de sucesso do Leste Asiático, ele foi seletivo, fazendo acréscimos e subtrações nas receitas padronizadas, de um modo que lhe permitiu moldar a globalização de acordo com seus objetivos. Por exemplo, o Chile não liberalizou inteiramente seus mercados de capitais, conservando o que equivalia a um imposto sobre a entrada do capital de curto prazo, imposto este que impediu as entradas avassaladoras no país, o que, por sua vez, reduziu as fugas maciças depois da crise do Leste Asiático. Ele fez privatizações, mas de maneira seletiva, mesmo sob a pressão do FMI, que incluía estruturas contábeis que inclinavam a balança de maneira acentuada e injusta contra as empresas do governo; atualmente, cerca de 20% das exportações chilenas ainda provêm de uma empresa estatal, a CODELCO. Os governos social-democratas enfatizaram os gastos com a educação e a saúde, especialmente para os pobres; e esse é um mundo em que, muitas vezes, é preciso correr para ficar parado: embora tenha havido poucos avanços na redução da desigualdade, pelo menos ela não aumentou como em outros lugares. E, o que talvez seja mais importante, instaurou-se um círculo virtuoso: o crescimento permitiu que o governo bancasse esses gastos sociais vitais sem financiar a dívida, de modo que, hoje em dia, a proporção entre a dívida e o PIB chilenos está em torno de 15%, o que torna o país menos vulnerável aos caprichos dos mercados internacionais, que tiveram efeitos devastadores em outros países latino-americanos.³

³ A maior parte dessa dívida pode ser atribuída ao custo da recapitalização do sistema bancário depois da crise financeira do período de Pinochet. Para excelentes exposições sobre a liberalização imperfeita e a crise chilenas, ver Diaz-Alejandro (1985), Edwards e Edwards (1991) e de la Cuadra e Valdés (1992).

Globalização: oportunidades e desafios

Os princípios básicos do Consenso de Washington têm sido crescentemente questionados.

- As medidas de estabilização não garantem o crescimento econômico. Países que seguiram as receitas do FMI, desde a Bolívia até a Mongólia, têm indagado: sentimos a dor, fizemos tudo o que vocês nos recomendaram; quando começaremos a colher os frutos? Enquanto isso, países que seguiram um curso independente, como a China, ou que foram seletivos, como o Chile, saíram-se muito melhor.
- As medidas de estabilização – definidas como rigor tributário e uma política monetária “sensata” – nem sequer garantem a estabilidade, uma vez que as mudanças repentinas nos sentimentos dos investidores, com mercados abertos de capitais, levam a evasões maciças, que deixam em sua esteira o caos econômico, mesmo em países com instituições moderadamente sólidas, mas especialmente naqueles em que a regulamentação do setor financeiro é fraca e não existem redes de segurança. As repetidas crises financeiras dos últimos seis anos dão amplas provas disso.
- A liberalização do mercado de capitais – feita na seqüência equivocada, ou prematuramente – não leva a um crescimento econômico mais rápido, porém expõe efetivamente os países a níveis de risco mais altos: trata-se de um risco sem recompensa.
- Os benefícios da liberalização do comércio são mais questionáveis do que sugeriria o mantra do livre comércio, particularmente quando a agenda do livre comércio é do tipo assimétrico, que tem caracterizado o mundo nos últimos anos, com os países desenvolvidos insistindo em que os países em desenvolvimento eliminem suas barreiras comerciais às mercadorias que eles produzem, porém mantendo suas próprias barreiras aos produtos provenientes do Sul. Os Estados Unidos, no governo Bush, têm estado na dianteira dessa hipocrisia, com subsídios agrícolas que atingem novos picos e com suas recentes tarifas impostas ao aço. Se os Estados Unidos – a nação mais rica do mundo, um país em que, mesmo numa recessão, menos de 6% dos trabalhadores enfrentam o desemprego, e onde os que perdem o emprego são protegidos por uma rede de segurança – afirmam que precisam recorrer a “salvaguardas”, a medidas protecionistas, que não dizer dos países em

desenvolvimento, onde não existem redes de segurança, o desemprego já é elevado, e onde os que perdem o emprego em decorrência da liberalização, juntamente com suas famílias, têm que enfrentar perspectivas realmente sombrias? Para piorar as coisas, diante da política de austeridade, os novos empregos prometidos não são criados: e como poderiam sê-lo, com as habituais taxas de juros elevadas da política do FMI, que se preocupa mais com a inflação e com o que ela poderia fazer com o valor dos papéis dos investidores do que com os desempregados? Como resultado, em vez de os trabalhadores passarem de empregos de baixa produtividade para empregos de alta produtividade, a “promessa” da liberalização, eles passam de empregos de baixa produtividade para o desemprego, ou para o trabalho mal remunerado no setor informal, que não favorece o crescimento mas aumenta a pobreza. Enquanto os Estados Unidos e outros países desenvolvidos recorrem cada vez mais a medidas protecionistas não tarifárias, ao mesmo tempo que continuam a usar a retórica do livre comércio e da globalização, uma pergunta natural começa a ser repetidamente formulada: por que existem dois pesos e duas medidas para o que é a prática comercial “lícita” ou “ilícita”, uns para as mercadorias produzidas pelos fabricantes do próprio país, outros para os produtores de fora? Internamente, os Estados Unidos têm normas claramente definidas para o *dumping*, para a conduta predatória, nos termos da legislação antitruste. Por que não seriam elas aplicáveis em termos mais gerais?

- A última rodada de negociações comerciais, a rodada do Uruguai, demonstrou amplamente as desigualdades do regime global. O regime de propriedade intelectual foi ditado pelos interesses comerciais dos Estados Unidos e de outros lugares, prestando pouca atenção aos interesses dos países em desenvolvimento ou da comunidade de pesquisa no mundo inteiro. Foi desequilibrado. Alguns problemas, como os do acesso aos medicamentos, já vieram para o primeiro plano. Outros só despontarão de maneira mais gradativa. O mesmo se dá nas áreas de serviços: embora a extensão dos acordos de comércio aos serviços seja freqüentemente enaltecida como um grande feito, vale a pena ressaltar que foram os serviços financeiros, de interesse dos Estados Unidos, que entraram na agenda, e não os serviços de construção ou marítimos, que seriam de maior interesse para os países em desenvolvimento.

- A privatização, feita da maneira errada – e é muito difícil realizá-la com acerto –, pode levar a preços mais altos dos serviços públicos, em vez de reduzi-los, com isso prejudicando ainda mais a competitividade dos países, e, através dos altos níveis de corrupção que comumente a acompanham, pode promover processos políticos corruptos e aumentar a desigualdade, como demonstrou amplamente a Rússia. Mas os problemas enfrentados pela Grã-Bretanha com o transporte ferroviário e a eletricidade mostram que até países com instituições altamente sofisticadas podem ter dificuldade de “acertar a medida”, e os problemas da regulamentação da eletricidade nos Estados Unidos não apenas demonstram que, sem um controle adequado do governo, a manipulação maciça por parte das empresas privadas pode transtornar a economia e destruir as finanças públicas, como também que é extremamente difícil montar corretamente a estrutura reguladora.
- Desconhecer as dimensões sociais e políticas – como fizeram o FMI e o Consenso de Washington – é não apenas má política social, mas também má política econômica. A Indonésia levará anos para se recuperar dos tumultos para os quais contribuiu a política do FMI no país, assim como é possível argumentar que grande parte da América Latina tem sofrido com uma violência urbana e atividades guerrilheiras que resultam, em parte, das políticas equivocadas que foram impostas a esses países. Nos países com imensas desigualdades na posse da terra, nos quais a meação é uma forma comum de arrendamento, os 50% da lavoura entregues ao dono da terra funcionam como um tributo pesado para os lavradores, com efeitos debilitantes sobre o crescimento.

Mais alguns dados sobre a globalização das idéias e a hipocrisia global

Um aspecto poderoso da globalização é que as pessoas dos países em desenvolvimento podem perceber a disparidade entre o que é dito e praticado no Norte, especialmente nos Estados Unidos, e as políticas que são recomendadas ou impostas a elas. Já mencionei a hipocrisia no comércio. Toquei brevemente nos problemas da privatização e da regulamentação no Norte, os quais têm levado a que se repense nessas questões naquele hemisfério, considerando inclusive iniciativas de re-nacionalização. As amplas discussões sobre as práticas contábeis, tanto no

setor público quanto no privado, têm chamado a atenção não só para esses problemas, como também para as impropriedades das estruturas contábeis impostas pelo FMI aos países em desenvolvimento e para as diferenças entre elas e as que são convencionalmente usadas na Europa e noutras regiões.

Nos Estados Unidos, na recessão de 2001, democratas e republicanos concordaram quanto à necessidade de estímulos fiscais para recuperar a economia; no entanto, em todo o mundo em desenvolvimento, o FMI impõe uma política fiscal de contração a países que estão enfrentando fases de declínio – exatamente o inverso da missão para a qual ele foi criado.

Embora o FMI tenha imposto a privatização da seguridade social, a iniciativa de privatização nos Estados Unidos, mesmo parcial, teve uma acolhida fria (exceto na Wall Street). A eficiência do sistema público norte-americano – o fato de ele haver praticamente eliminado a pobreza no tocante aos idosos –, combinada com estudos que mostram que, no caso da Grã-Bretanha, os custos de transação no regime de privatização reduziram os benefícios em até 40%, e também com o reconhecimento dos riscos impostos à segurança dos idosos pela volatilidade do mercado, contribuíram para fazer arrefecer o entusiasmo.⁴ (Naturalmente, aquilo a que se dá o nome de custos de transação, do ponto de vista da sociedade, afigura-se uma boa fonte de renda para outras pessoas e, como não é de admirar, as que têm a ganhar com esses custos continuam a ser defensoras ardorosas da idéia).

Aprendendo com os erros dos outros

A globalização tem outra vantagem: pessoas do mundo inteiro têm a oportunidade não só de aprender com os erros dos outros, mas de examinar os estudos analíticos que tentam interpretar essas experiências. Que a transição do comunismo para a economia de mercado, nos países que seguiram a política do Consenso de Washington, foi uma decepção, para dizer o mínimo, está mais do que claro.⁵ E as pessoas podem acom-

⁴ Murthi *et al.* (1999) calculam que, na Grã-Bretanha, esses custos de transação terão como resultado tornar os benefícios 40% menores do que eles seriam em outro regime (na parte privatizada de seu sistema de seguridade social).

⁵ Stiglitz (2000, 2001).

panhar o debate animado sobre o fracasso. Também podem ler o debate furioso sobre as consequências da inflação. Embora haja um consenso de que os altos níveis de inflação têm efeitos significativamente adversos sobre o crescimento, as pesquisas empíricas e teóricas (inclusive as de George Akerlof, que recebeu o Prêmio Nobel de economia junto comigo, no ano passado) sugerem que não só os benefícios de forçar a queda cada vez maior da inflação podem ser limitados, como, na verdade, é possível até que haja efeitos adversos de sua redução excessiva.⁶ Não era esse o problema enfrentado pela América Latina há um quarto de século. Mas é preciso ter cuidado com as camisas-de-força em que o passado nos coloca: atualmente, a Europa está enfrentando um enorme problema. Ao se confrontar com uma grande diminuição do ritmo de atividade, ela não consegue reagir com eficiência, por causa de uma autoridade monetária cujo único objetivo é a inflação (ao contrário da norte-americana, que também se preocupa com o desemprego e o crescimento), e por causa de um pacto de estabilidade que restringe as dimensões do financiamento da dívida. A França, a Alemanha, a Itália e Portugal reconhecem, todos eles, as consequências potenciais desastrosas, e estão buscando maneiras de reinterpretar esses compromissos.

Os desafios propostos pela globalização

Voltando-nos mais estritamente para a economia, a globalização tem três vantagens claras: a demanda dos produtos de um dado país já não fica restrita a seu próprio mercado; os investimentos do país não mais ficam restritos ao que ele próprio pode poupar; e os países podem ter acesso (mediante um preço) à mais avançada tecnologia. Mas, correspondendo a essas oportunidades, há alguns desafios de porte: os países desenvolvidos aprenderam a usar uma multiplicidade de barreiras não-tarifárias para manter do lado de fora os produtos do mundo em desenvolvimento; embora o investimento externo direto traga não só o acesso ao capital, mas também à tecnologia e aos mercados, isso não se aplica ao capital financeiro de curto prazo, que expõe os países a uma enorme instabilidade. A China, que foi quem melhor se saiu na obtenção de investimentos externos diretos, mostrou que a afirmação de que não se pode obtê-los sem fazer a abertura concomitante – tese dos de-

⁶ Ver Akerlof *et al.* (1996).

fensores da liberalização do mercado de capitais – está simplesmente errada. Os países também foram erroneamente levados a crer que as aquisições estrangeiras de bens de capital já existentes (por exemplo, associadas às privatizações) são investimentos externos diretos. Em alguns casos, pode ser, mas deve ficar claro o contraste entre os investimentos do tipo “*greenfield*”, nos quais uma empresa estrangeira cria novos empregos, e essas outras formas de investimento externo. Em muitos casos, os estrangeiros podem realizar uma aquisição com o simples objetivo de fazer o desmonte do patrimônio, e não de gerar riqueza; e, a longo prazo, o país fica mais pobre, e não mais rico.

A globalização traz outros desafios: embora não haja uma movimentação livre da força de trabalho, a mão-de-obra altamente preparada é mais móvel, o que impõe um dilema aos países em desenvolvimento: ou eles pagam salários competitivos em termos internacionais, coisa com que mal podem arcar e que leva a uma desigualdade maciça, ou perdem esses trabalhadores qualificados. Em alguns países do Leste Europeu, a evasão da mão-de-obra qualificada tem sido maciça, deixando para trás os que estão velhos demais para se mudar e os que não têm qualificações, o que contribui para a espiral descendente desses países.

Similarmente, as assimetrias entre a mobilidade da mão-de-obra e a do capital impuseram reduções dos impostos incidentes sobre o capital, deixando o ônus maior sobre o trabalho, o que acrescenta mais uma força às que conduzem a uma desigualdade crescente no mundo inteiro.

Neste artigo, só disponho de tempo para abordar dois dos desafios criados pela globalização: os associados aos empréstimos tomados no exterior e, em particular, à falência soberana, e os associados à política industrial.

A falência soberana

O acesso ao capital, quando as coisas estão correndo bem, mostrou-se irresistível para um número excessivo de países. Há um argumento econômico convincente a favor da tomada de empréstimos: o retorno sobre esses investimentos ultrapassa o custo do capital. E há um argumento político concomitante, também convincente: os benefícios dos empréstimos serão sentidos agora, enquanto os problemas da quitação ficarão a cargo de outras pessoas – como mostrou exemplarmente o caso da Argentina.

O problema é que os bancos e os emprestadores em geral, para usar uma expressão norte-americana, são amigos das horas de bonança: enquanto se dispõem a lhe emprestar dinheiro quando você não precisa, querem recebê-lo de volta na hora em que você mais necessita dele. Essa é uma das razões por que, em todo o continente, os países têm adotado políticas contracíclicas.⁷ Não é que os economistas não tenham feito seu curso básico de macroeconomia, no qual devem ter estudado as políticas contracíclicas. Ocorre, antes, que esses empréstimos agem quase como um desestabilizador automático. (À medida que uma economia entra em declínio, os bancos ficam mais fracos; à medida que diminui a confiança nos bancos do país, as pessoas buscam portos mais seguros no exterior; à medida que elas retiram seu dinheiro do país e que há um aumento da inadimplência, a imposição de normas de adequação do capital e requisitos de reserva, para não falar de seu endurecimento, leva a uma contração do crédito, o que contribui ainda mais para o declínio econômico.)

Até países com uma relação moderada entre a dívida e o PIB podem ficar impossibilitados de arcar com o serviço dessa dívida, se, de repente, os mercados internacionais de capitais resolverem que o ágio cobrado sobre o risco da dívida dos mercados emergentes em geral, ou daquele país em particular, deve sofrer um aumento drástico. É fácil mostrar que pode haver múltiplas formas de equilíbrio. Se a taxa de juros fosse razoável, o país não teria problemas com o serviço da dívida, a probabilidade de moratória seria baixa e, por conseguinte, a taxa de juros continuaria moderada. Mas, quando a taxa de juros dispara, o país passa a ter dificuldades com o serviço da dívida, a probabilidade de calote aumenta e, por conseguinte, a alta taxa de juros parece perfeitamente racional.⁸

Esses problemas são exacerbados pelo desenho dos contratos de dívidas, que violam os princípios básicos dos mercados eficientes. Os países ricos têm mais capacidade de arcar com os riscos ligados à volatilidade das taxas de juros e de câmbio e os contratos de dívida deveriam ser concebidos em consonância com isso, ou assim o seriam, em mercados de capital eficientes. Mas não é isso que se vê na prática. Uma vez que cabe aos países pobres arcar com esse risco, quando as

⁷ Ver Easterly *et al.* (2001) e as referências ali citadas.

⁸ Ver Greenwald e Stiglitz (2003). (V) a ser lançado em 2003?

coisas ficam ruins (ou são simplesmente *percebidas* como ruins), inicia-se um círculo vicioso: o medo da inadimplência leva à fuga de capitais, o que leva a taxas de câmbio mais baixas e de juros mais altas, com isso aumentando a dívida a ponto de tornar impossível o seu serviço.

Esses problemas são também agravados pelo fato de que o mundo não dispõe de nenhuma boa maneira de lidar com os calotes nacionais. Não existem meios rápidos e equitativos de resolver a questão do não pagamento, a exemplo da legislação sobre concordatas e falências, os quais atentem não só para os interesses dos credores, mas também para os das outras pessoas em risco, como os aposentados e pensionistas e aqueles que dependem do governo para obter serviços vitais, como saúde e educação. Não há dúvida de que obtivemos alguns avanços nos últimos cem anos.

Um século atrás, em 1902, o Dr. Luís Maria Drago, então ministro do Exterior da Argentina, anunciou a Doutrina Drago, em resposta ao bombardeio de partes da Venezuela por nações européias (com o consentimento expresso dos Estados Unidos), depois da moratória venezuelana de sua dívida internacional. Disse ele:

“... o que a República Argentina respalda é o princípio já aceito de que não pode haver expansão territorial européia na América, nem opressão dos povos deste continente, por causa de uma situação financeira adversa que leve um deles a adiar o pagamento de seus compromissos; o princípio de que a dívida pública não pode acarretar intervenções militares nem conferir mérito à ocupação material do solo das nações americanas por uma nação européia.”

E disse ainda, o que é tão válido hoje quanto era há cem anos:

“... O credor sabe estar firmando um contrato com uma entidade soberana, e sabe que uma condição inerente a toda soberania é que não se pode mover processos contra ela nem recorrer a procedimentos de execução, visto que essa forma de cobrança comprometeria sua própria existência e faria desaparecer a independência e a ação do respectivo governo. O reconhecimento da dívida e o pagamento de seu montante podem e devem ser feitos pela nação, sem que isso diminua seus direitos essenciais de entidade soberana, ao passo que a cobrança compulsória e imediata, em qualquer ocasião, por meio da força, não acarretaria nada senão a ruína das nações mais fracas e a absorção de seus governos, com todas as suas faculdades intrínsecas, pelas nações fortes da Terra.”

Cem anos atrás, a Argentina ergueu-se em defesa de um Estado conterrâneo latino-americano. Como declarou Drago,

“... não somos movidos por sentimentos egoístas, nem tampouco estamos buscando agir em proveito próprio, ao expressar nosso desejo de que a dívida pública dos Estados não sirva de motivo para a agressão militar, mas sim [movidos] pelo sentimento de fraternidade continental e pela força que sempre emana do apoio moral de uma nação inteira (...) de uma nação que confia em seu destino e no de todo este continente.”

Essa não foi a primeira vez nem o primeiro lugar em que as potências militares e financeiras do mundo – o G-7 da época – valeram-se de meios militares para tentar impor o pagamento da dívida: em meados do século, elas ocuparam o México. Sua ocupação do Egito viria a durar décadas. E não seria a última.

A visão do calote, sob certos aspectos, alterou-se consideravelmente ao longo destes cem anos. No nível pessoal, já não temos presídios para devedores. Todos os grandes países do mundo aprovaram leis de falência que prevêm a reestruturação e o cancelamento da dívida. Nos Estados Unidos, nosso direito falencial prevê também a falência de governos estaduais e municipais, bem como de outras autoridades públicas (Capítulo 9 do Código).

Modificaram-se também as idéias sobre como reagir à impossibilidade ou à recusa de pagamento da dívida por parte de uma nação soberana. A Doutrina Drago é hoje universalmente aceita. Mas, no nível internacional, não há processos falimentares. E existe uma preocupação de que a pressão econômica exercida pelas nações grandes e poderosas, às vezes através das instituições econômicas internacionais, seja tão opressiva quanto as medidas militares do século XIX e, possivelmente, ainda mais destrutiva para a vida e para a liberdade política. Para muitas pessoas do mundo em desenvolvimento, a imagem de Suharto assinando a chamada Carta de Intenções afigurou-se uma abdicação tão grande da soberania econômica de seu país – e, em alguns aspectos, até maior – quanto as assinaturas que se seguiram à intervenção militar. (Aliás, no campo internacional, a distinção entre dívidas públicas e privadas às vezes se torna obscura, exercendo-se pressão pela nacionalização dos passivos privados. Essa nacionalização ocorreu na crise latino-americana do início dos anos oitenta e na crise mais recente do Leste Asiático.)

Muitos acreditam que as angústias por que a Argentina tem sido obrigada a passar são, pelo menos em parte, deliberadas: os devedores estão sendo avisados de que haverá graves consequências no caso de moratória. No entanto, teria sido possível conceber medidas para reativar a economia (e, a meu ver, isso deveria ter sido feito).

Foi o ultraje moral que pôs fim às intervenções militares, e foi o ultraje moral que acabou com as prisões para devedores. Talvez a nossa sensibilidade moral é que venha a introduzir uma nova era na maneira de lidar com as dívidas internacionais. A boa nova é que existem vislumbres de reconhecimento de que há algo errado nos arranjos correntes. Na crise do Leste Asiático (como tinham feito depois da crise latino-americana anterior), os críticos dos socorros financeiros do FMI afirmaram que era preciso confiar mais nas suspensões de pagamento e nas falências, e que era necessário aperfeiçoar os processos falimentares – criar um super Capítulo 11, como o chamei. Mas o longo debate sobre a reforma da legislação falencial nos Estados Unidos deveria ter deixado claro que não existe um código de falências “ótimo” e único. O fato de todos os governos, nos países industrializados avançados, haverem adotado uma abordagem calcada na lei (em vez de confiarem em mecanismos de mercado, modificados, por exemplo, por cláusulas obrigatórias em ações coletivas) deveria ter deixado claro que a posição do Tesouro norte-americano não faz sentido, corroborando os resultados das pesquisas teóricas e empíricas sobre a falência e a negociação.

Portanto, é uma boa notícia saber que o FMI, após o fracasso de seis socorros prestados em igual número de anos, finalmente reconheceu que havia necessidade de uma abordagem alternativa e que era desejável um mecanismo de reestruturação da dívida soberana nacional. Ele também acertou em considerar que não se pode confiar em abordagens baseadas no mercado (fato que deixara de reconhecer no caso do Leste Asiático) e que era desejável alguma versão de uma abordagem jurídica. Deveria ser óbvio que, em qualquer processo falimentar tido como justo, um grande credor (como o FMI) não pode, simultaneamente, desempenhar o papel de juiz da falência e nem mesmo ter um papel central no processo, a não ser como um dos queixosos. Para muitos, a tentativa do FMI de conferir a si mesmo esse papel central diz muito sobre sua insensibilidade política.

Mas essas reformas, se vierem a ocorrer, levarão muito tempo. Em retrospectiva, fica claro que as discussões sobre a reforma da arquitetura financeira global tiveram mais a ver com acalmar nervos em franga-

lhos do que com qualquer outra coisa. Pode-se suspeitar que, por parte do Tesouro norte-americano, a esperança era que o impulso de reforma passasse antes que fossem efetivamente abordadas as questões ligadas ao centros bancários no exterior ou aos fundos de *hedge*, ou até questões mais profundas, como a falência e a liberalização do mercado de capitais.

Assim, os países do mundo em desenvolvimento, hoje em dia, precisam enfrentar três duras realidades: primeiro, os mercados de capitais são sumamente voláteis; os países podem ser punidos não só pelos erros que cometem, mas por acontecimentos pelos quais não têm nenhuma responsabilidade; os países podem ser punidos não apenas por erros que tenham cometido, mas por erros que o mercado de capitais ache que poderiam cometer. A submissão à chamada disciplina dos mercados internacionais de capital não garante o crescimento nem a eficiência, mas expõe os países ao risco de serem forçados a abrir mão de componentes importantes de sua soberania. Isso é particularmente verdadeiro na medida em que o capital de curto prazo, como é natural, concentra-se no prazo curto.

Segundo, quando há uma crise, os custos são imensos, e, mesmo quando se evita a crise, os custos da dependência do capital estrangeiro são enormes, uma vez que, por exemplo, impõem uma política de contração, exatamente quando haveria necessidade de políticas de expansão. Esses custos mais do que anulam os benefícios auferidos anteriormente, quando o empréstimo foi tomado.

Terceiro, um mercado de capitais de funcionamento adequado faria com que os países ricos arcassem com os riscos das desvalorizações cambiais e dos aumentos da taxa de juros; uma arquitetura financeira global que funcionasse bem teria dispositivos que limitassem os custos da falência, quer de nações soberanas, quer de empresas engajadas na tomada de empréstimos transnacionais. Mas não temos mercados internacionais de capital que funcionem adequadamente, nem tampouco uma arquitetura financeira global que funcione bem (pelo menos nesse – e noutros – aspectos cruciais).

Sim, o custo de não tomar empréstimos é elevado – em termos de projetos de educação ou saúde não realizados, de estradas não construídas –, mas o custo de tomá-los é ainda maior. Os países que enfrentam essas realidades devem reduzir despesas e aumentar impostos.

Política industrial

A globalização tem confrontado os países com o desafio de como competir no mercado global. Hoje se reconhece que o que separa os países desenvolvidos dos menos desenvolvidos não é apenas uma disparidade de capital e outros recursos, mas também uma defasagem no conhecimento. Os países se perguntam o que podem fazer para promover a tecnologia, melhorar sua competitividade e aumentar suas exportações e sua capacidade de competir com as importações estrangeiras.

Ultimamente, as formas de política industrial têm adquirido má reputação. Como disse meu antecessor no Conselho de Assessores Econômicos, não faz diferença se a economia produz batatas fritas ou chips de computador – ela deve produzir seja o que for que maximize o PIB, e o mercado é o melhor lugar para tomar essas decisões.

Teoria econômica e política industrial

A tese contrária às políticas industriais baseia-se numa interpretação ingênua da teoria econômica e numa leitura equivocada da história econômica. A teoria econômica padrão alardeia a eficiência dos mercados competitivos, mas o teorema da mão invisível, de Adam Smith, que afirma a eficiência do mercado, fundamenta-se em condições extremamente rigorosas. Presume, por exemplo, que a informação seja perfeita, que não haja assimetrias na informação e que os mercados sejam completos – que os mercados de capitais sejam perfeitos e que se possa obter garantias contra todos os riscos. É claro que esses pressupostos não se aplicam nem mesmo às economias de mercado que melhor funcionam. Os economistas perceberam, obviamente, que a informação era imperfeita e os mercados eram incompletos, mas havia uma esperança de que, se a informação não fosse ruim demais nem imperfeita demais, a economia poderia ser bem descrita pelos modelos de informação perfeita. Minhas pesquisas, assim como as de outros, mostraram que essa esperança era infundada: até pequenas quantidades de imperfeição nas informações podem ter efeitos acentuados. O trabalho com Bruce Greenwald⁹ mostrou que a razão de a mão invisível ser invisível era que ela simplesmente não existia, ou, se existia, era parálitica. Em princí-

⁹ Greenwald e Stiglitz (1986).

pio, havia um papel para o governo: em princípio, o governo poderia aumentar a eficiência dos mercados.

Esses argumentos são ainda mais convincentes quando se trata da inovação. Pode-se pensar no conhecimento como uma forma particular de informação e, como tal, os resultados da economia da informação seriam aplicáveis ao campo da economia da inovação. As teorias padronizadas presumiam uma tecnologia fixa, mas é claro que no cerne do crescimento e do desenvolvimento encontra-se a mudança tecnológica, a criação e adoção de novos modos de produção e novos produtos. Portanto, as teorias padronizadas sobre a eficiência dos mercados não têm *nada* a dizer sobre esse campo. Ao contrário, há boas razões para crer que, em geral, os mercados, por si mesmos, não produzem resultados eficientes. O conhecimento tem os atributos de um bem público (isto é, há um custo alto pela exclusão e um custo baixo ou zero pelo fato de um número adicional de indivíduos desfrutar das vantagens desse bem) e a inovação gera enormes externalidades. Além disso, há grandes incertezas associadas à inovação, de modo que as consequências da falta de mercados de seguros tendem a ser particularmente graves. Muito tempo atrás, Schumpeter enfatizou a importância das imperfeições do mercado de capitais, uma vez que, tipicamente, não há como garantir os investimentos feitos em pesquisa. Assim, a teoria econômica moderna criou um sólida presunção para o papel do governo.

História econômica e política industrial

Isso me traz à questão da história econômica. Os dois casos de desenvolvimento bem-sucedido que estudei mais de perto, o dos Estados Unidos e o do Leste Asiático, fornecem provas convincentes da importância da política industrial. A indústria de telecomunicações, em certo sentido, foi criada pelo governo. A primeira linha telegráfica norte-americana foi construída em 1842 pelo governo federal, ligando Baltimore a Washington, e a Internet moderna, que tanto contribuiu para criar a Nova Economia, foi criada, por sua vez, pelo governo estadunidense. A grande *indústria* do século XIX foi a agricultura, é claro, e o governo dos Estados Unidos, através de seus órgãos de pesquisa e extensão, transformou essa indústria, levando aos aumentos de produtividade que foram os precursores necessários do mundo moderno. Um ingrediente central das políticas de sucesso dos países do Leste Asiático foi a tentativa deliberada de reduzir a “defasagem do conhecimento”. Esses paí-

ses perceberam que o que os separava das nações mais desenvolvidas não era uma simples defasagem de capital, mas uma defasagem de conhecimento, e trabalharam com afinco e com êxito para introduzir a tecnologia moderna em suas sociedades. Hoje, em muitas áreas, eles se encontram na linha de frente.

Fazendo a política industrial funcionar melhor: novos instrumentos e abordagens

Os críticos da política industrial citam os fracassos e abusos, e é fato que houve fracassos e abusos. Em alguns casos, pressões políticas carrearam enormes subsídios para as indústrias preferidas. O governo, segundo se afirma, não tem um histórico confiável de “direção” da economia. O fato de o Japão haver pressionado a Honda a não produzir automóveis, sob a alegação de que já havia um número suficiente de fabricantes de carros, é repetidamente citado como uma tentativa equivocada (e felizmente malsucedida, para o Japão) de intervenção governamental. Mas os sucessos anteriormente assinalados sugerem que os benefícios sociais compensam os custos, e por larga margem. Aliás, mesmo com uma assunção ótima de riscos, é fatal que haja fracassos: se eles não existissem, seria, sem dúvida, pelo fato de o governo haver adotado uma estratégia excessivamente conservadora. As pesquisas feitas no Conselho de Assessores Econômicos, na época em que o presidi, mostraram de maneira convincente que, na verdade, o apoio governamental à pesquisa tem um retorno altíssimo, muito mais alto que o dos investimentos privados típicos.¹⁰

Princípios

Seja como for, aprendemos com os erros, e creio que estamos em condições de criar uma política industrial ainda mais eficaz. A política industrial moderna concentra-se em tentar identificar áreas em que as falhas de mercado tenham a máxima probabilidade de serem melhor sucedidas. Por exemplo, ela busca áreas em que avulsem as falhas de **coordenação**, ou em que haja grandes desperdícios ou problemas significativos de apropriação. As pesquisas sobre a Internet ilustram todos

¹⁰ Council of Economic Advisers, Executive Office of the President (1995).

esses problemas. Seria difícil uma empresa privada apropriar-se de toda a gama de benefícios da Internet; o valor desta aumentou com o uso, mas, se um construtor potencial da rede tivesse que esperar que as empresas de aplicativos da Internet lhe pedissem para criá-la, ela nunca teria sido desenvolvida. A Internet teve enormes conseqüências para todas as empresas, e não apenas para as que estão diretamente envolvidas com o marketing em rede.

A economia da informação também nos ajuda a entender por que os mercados de capitais são amiúde imperfeitos e, por conseguinte, por que o governo pode ter que desempenhar um papel importante nesse campo. Nos Estados Unidos, num ano recente, 25% de todos os financiamentos foram fornecidos pelo governo, ou com garantias do governo, ou através de empresas patrocinadas pelo governo. O governo ajudou a criar o mercado nacional de hipotecas, que baixou o custo do capital para os compradores da casa própria. Os empréstimos governamentais para as pequenas empresas (através da Small Business Administration [SBA]), nos últimos anos, tiveram um histórico notável. Toda grande empresa começa, é claro, como uma pequena empresa. Entre as grandes empresas que hoje desempenham um papel fundamental em nossa economia e que começaram com um empréstimo da SBA encontra-se a Federal Express.

Em certo sentido, o governo não tem como deixar de lidar com questões de política industrial. Ele desempenha um papel central em nossa economia. Além do grande papel que acabei de descrever nas finanças, ele é crucial também na pesquisa e na educação. A infra-estrutura é outra área em que o governo é dominante. As decisões que ele toma nessas esferas – que áreas de pesquisa apoiar, como conceber os currículos, onde construir estradas e aeroportos – ajudam a moldar a economia e sua competitividade. É melhor que essas decisões sejam tomadas com vistas ao rumo que se pretende dar à economia. Do mesmo modo, a política tributária ajuda a moldar a economia. O tratamento tributário especial concedido aos imóveis e à energia é uma forma de política industrial – direciona recursos para essas áreas. Mas, será que é para elas que o governo deve direcionar os recursos? Mais uma vez, pensar nessas questões a partir de uma perspectiva mais global pode favorecer o desempenho da economia.

A política industrial moderna não se envolve na microgestão econômica. Os críticos da política industrial dizem que o governo não está na melhor posição para “escolher os vencedores”. E nem deve fazê-lo. Mas

isso perde de vista o que se está discutindo, em dois aspectos. Quando o governo intervém no mercado, não é por não confiar na capacidade deste de escolher os predestinados ao sucesso (embora a alocação equivocada de recursos na bolha tecnológica norte-americana levante algumas dúvidas), mas por reconhecer que existem falhas de mercado, do tipo das que já assinalai. Os inventores do laser, da Internet e do transistor apropriaram-se apenas de uma pequena fração dos benefícios sociais associados a suas inovações. Assim, a política industrial de hoje baseia-se em intervenções de caráter amplo, que tentam, em particular, lidar com essas falhas de mercado.

Ela começa por se concentrar na educação e na pesquisa. Países como a Costa Rica reconheceram que, para ter sucesso na era moderna, todos têm que dominar a utilização de computadores e a educação. A política industrial identifica outras áreas em que o governo desempenha naturalmente um papel importante, como a infra-estrutura, e indaga de que modo elas devem ser moldadas para favorecer o desenvolvimento da economia.

Da mesma forma, a moderna política industrial é, amiúde, de “bitola larga” e, na medida do possível, procura empregar mecanismos semelhantes aos de mercado a cada implementação. Assim, faz mais sentido o governo incentivar “tecnologias energéticas eficientes”, facultando a concorrência entre abordagens alternativas, do que escolher de antemão uma tecnologia a ser promovida. Nessa competição, ele pode exigir que os que buscam apoio contribuam com somas substanciais de seus próprios recursos, para que seu capital corra tantos riscos quanto o do governo. Similarmente, nos empréstimos (como os feitos a pequenas e médias empresas), o governo pode usar bancos comerciais para ajudar na triagem dos candidatos, mas pode exigir que os bancos originários arrisquem um pouco de seu próprio capital. Nos projetos de ciência e tecnologia, deve-se usar a avaliação dos pares. (Algumas das experiências norte-americanas com esses aperfeiçoamentos trazem uma advertência: à medida que as receitas são eliminadas, também o apoio político a esses projetos desaparece!)

Mercado de trabalho e educação

Uma parte fundamental dessa política industrial de bitola larga consiste em trabalhar pela promoção da flexibilidade da economia, isto é, através de políticas ativas no mercado de trabalho, ensino permanente e educação voltada para o aprender a aprender. Haverá necessidade de mudanças nos currículos e de vínculos mais estreitos entre as universi-

dades e a indústria. No século XIX, o ensino público era voltado para o desenvolvimento de uma força de trabalho treinada e disciplinada, necessária à industrialização. No século XXI, a educação precisa direcionar-se para desenvolver a capacidade de iniciativa e a de lidar com um mundo em processo acelerado de mudança.

Alguns países enfrentarão um desafio para manter dentro de suas fronteiras as suas populações preparadas e instruídas. Isso se aplica particularmente às economias em transição, que têm assistido a uma enorme debandada. A menos que essa evasão seja contida, é difícil saber, por exemplo, como se poderá reconstruir uma nova economia moderna a partir das cinzas remanescentes da antiga economia comunista.

Políticas industriais negativas

A moderna política industrial tanto pode implicar medidas positivas quanto “negativas”, reconhecendo que a especulação imobiliária pode contribuir menos para o emprego e o crescimento do que outros setores e expor a economia a uma instabilidade maior. Assim, talvez faça sentido restringir o volume de empréstimos bancários feitos ao setor imobiliário especulativo. Embora tais restrições normalmente não sejam vistas como parte da política industrial, estão integradas nela, num sentido muito realista.

Pequenas empresas e capital de risco

Conquanto haja casos de pequenas economias que desenvolvem grandes empresas (como a Nokia), é mais provável que as pequenas empresas continuem a predominar, e a política industrial precisa estar particularmente atenta a suas necessidades, através da criação de parques e incubadoras industriais e de pesquisa. Também é possível que haja necessidade de instituições financeiras especializadas, empresas de capital de risco que possam ir além das abordagens tradicionais de concessão de crédito a pequenas e médias empresas.

Visão

Embora a política industrial de bitola larga reduza a necessidade de o governo “escolher os vencedores”, não há como o governo possa deixar de ter uma “visão” de para onde vai a economia. Aliás, há quem argumente que o estabelecimento dessa visão – em consulta com os

integrantes do setor privado – foi um dos papéis importantes exercidos pelos governos do Leste Asiático. Eles não se empenharam no tipo de planejamento detalhado que costuma associar-se ao controle governamental, mas desempenharam um papel, talvez mais importante, de catalisadores. Na América Latina, tanto o setor público quanto o privado precisarão perguntar quais serão as vantagens comparativas no futuro, e de que modo eles podem e devem alterar essas vantagens comparativas através dos investimentos. Não posso fornecer nem mesmo uma resposta provisória a essa questão central, mas quero tocar em alguns aspectos relacionados com as questões da globalização.

Cada vez mais, as economias modernas são economias do setor de serviços e do conhecimento. A transformação da agricultura em indústria foi portentosa, e está claro que a transformação da manufatura na Nova Economia não será menos dramática. Não há respostas fáceis para perguntas sobre quais são as vantagens comparativas dinâmicas de um país. Mas ao menos isto deve ficar claro: na Nova Economia, é provável que essas vantagens sejam acentuadamente diferentes do que foram no passado. Isso exigirá que se repensem as estratégias de governo em cada uma das áreas em que ele se envolver.

A China, com seu imenso universo de mão-de-obra barata e cada vez mais instruída, representará um desafio para a indústria manufatureira em todos os lugares do mundo, especialmente se esse país der prosseguimento a políticas que resultem em baixas taxas de câmbio (em parte, através de reservas cada vez maiores, as quais, dada a instabilidade associada à globalização moderna, podem fazer um enorme sentido, sobretudo nos países que já tenham experimentado os riscos da instabilidade). Até os Estados Unidos, é claro, poderão encontrar nichos em que competir: a indústria computadorizada do vestuário fornece um produto feito sob encomenda que, na ponta superior, pode competir com as roupas produzidas na China. A globalização da tecnologia modificou a natureza da competição em aspectos fundamentais. Por mais que agrade à América dizer que foram os subsídios injustos de outros países que deixaram sua indústria siderúrgica em desvantagem competitiva, a verdade é que a Coreia, que há apenas vinte e cinco anos era um país menos desenvolvido, é capaz de produzir com maior eficiência técnica (mesmo numa empresa dirigida pelo Estado) do que os velhos gigantes do aço norte-americanos.

Existem nichos que um país como o Brasil pode descobrir, e alguns deles serão de alta tecnologia, como aviões que atendam a um mercado regional. Embora, em certas áreas, as novas tecnologias tenham reduzi-

do consideravelmente as vantagens da proximidade do mercado, existem outras em que essas vantagens persistem. Elas terão que ser identificadas, explorando-se as oportunidades.

Houve avanços nos serviços comerciais e, considerando-se que, tipicamente, eles têm uma alta intensidade de mão-de-obra, países como o Brasil poderão descobrir oportunidades nesse campo. Ao mesmo tempo, muitos serviços continuarão altamente não comercializáveis e as melhoras na eficiência dessa parte da economia poderão trazer aumentos reais no padrão de vida.

Não devemos esquecer que, em diversos países em desenvolvimento, muitas das pessoas mais pobres permanecem no setor rural e nele tendem a continuar por várias décadas. Para reduzir a pobreza, é preciso fazer algo por esse setor. Mesmo que isso não traga uma grande contribuição direta para as exportações, é a coisa certa a fazer. As experiências dos países bem-sucedidos demonstraram a importância da estabilidade social, e esta não pode ser mantida quando grandes parcelas da população ficam para trás. A educação das crianças dessas áreas não pode ser apenas uma saída, devendo ser também uma via de ascensão. Deve ser concebida de tal maneira que os que permanecerem no campo possam ver sua produtividade aumentar, ficando em sintonia com tecnologias de produção melhores e sendo sensibilizados para os produtos que o mercado mais valoriza. Mas isso não será o bastante, se, ao mesmo tempo, não lhes forem fornecidos recursos – capital e terra – para que eles ponham seus conhecimentos em prática. Em suma, a política industrial não pode ignorar a agricultura e o setor rural, em termos mais gerais. (Aliás, o sucesso inicial da China e de Taiwan alicerçou-se numa estratégia de desenvolvimento de base rural.)

Comentários finais

Não há fórmulas fáceis de sucesso no mundo moderno. A Irlanda e Portugal, no entanto, mostram claramente que países que estavam na periferia da Europa, e cujos níveis de renda aproximavam-se da base da escala, podem progredir muito no caminho da equiparação. As políticas financeira, educacional e industrial foram centrais para seu sucesso. Os mercados – a iniciativa empresarial – são vitais, mas o governo tem a responsabilidade e a oportunidade de moldar o meio econômico. Há quem entoe o mantra simplista da redução de impostos e da desregulamentação, sugerindo que, se os impostos fossem reduzidos e a regulamentação fosse eliminada, o crescimento viria. Não há provas que

corrobores essa visão. Sim, os impostos e regulamentos despóticos podem sufocar a economia e, para alguns, qualquer imposto ou regulamentação é despótico por definição. Mas uma postura mais equilibrada reconhece o papel vital que o governo pode e deve desempenhar, e que inclui *tanto* a regulamentação *quanto* o fornecimento de serviços públicos, como a educação. O problema que prejudicou o Leste Asiático foi a falta de regulamentação, e não seu excesso, e os problemas enfrentados pela economia norte-americana também provêm de uma regulamentação insuficiente, e não de seu exagero. As políticas industriais, quando bem construídas e bem elaboradas, podem ser uma parte importante de uma estratégia mais abrangente de gestão econômica, capaz de produzir crescimento e estabilidade econômicos com justiça social. Talvez precisemos inventar novos nomes – como “investimento favorecedor da produtividade” e “estratégias tecnológicas” – e é preciso estarmos cientes das armadilhas, mas essas políticas são essenciais para o crescimento a longo prazo.

Há pouco tempo, houve uma discussão na América Latina sobre as reformas de segunda geração: as da primeira geração, centradas na liberalização, na privatização e na estabilização, já estavam adiantadas e se presumia que teriam sucesso. Era hora de construir novas reformas, com base nesses sucessos passados. Hoje em dia, os aspectos insatisfatórios das reformas do Consenso de Washington são evidentes, embora alguns digam que é cedo demais para julgar e que as coisas estariam ainda piores sem as reformas. É claro que houve quem se beneficiasse delas, e é claro também que alguns reformadores têm interesse em que elas sejam consideradas um sucesso. Essas reformas também foram apoiadas pelo livre mercado, pelos ideólogos fundamentalistas do mercado, e estes continuarão a proclamar seu sucesso, sejam quais forem as provas com que se confrontem.

Muitas das antigas políticas tiveram que ser modificadas. Os governos não podiam continuar a acumular grandes déficits sem enfrentar as consequências. Os altos níveis de inflação eram prejudiciais. Muitas das empresas estatais eram ineficientes. O protecionismo desenfreado teve custos enormes. Não podemos retornar ao passado, mas também não devemos deixar de reconhecer as falhas do presente. A reforma precisa ser reformada. Em minha conferência em homenagem a Prebisch, enumerei vários componentes dessa estratégia de reforma reformada. Aqui, concentrei-me mais estritamente nas consequências da globalização.

A globalização ampliou as oportunidades de êxito, mas também criou

novos riscos para os países em desenvolvimento. As regras do jogo foram concebidas, em sua maioria, pelos países industrializados avançados, ou, mais precisamente, por interesses especiais dentro desses países e em prol desses interesses egoístas, que amiúde não atendem aos interesses do mundo em desenvolvimento e, em especial, aos dos pobres. Países como o Brasil precisam adotar uma postura agressiva em defesa de um regime mais equilibrado, não só para seu próprio bem, mas em benefício do mundo inteiro.

Só que isso levará muito tempo. Até lá, os países têm que aprender a viver com as regras do jogo, por mais injustas que sejam. Mesmo dentro dessas regras, creio que países como o Brasil podem contribuir para moldar a globalização, para fazê-la funcionar não apenas para os ricos dentro do país, mas para todos. Para fazê-lo, porém, tais países precisam escolher seu próprio rumo, livres dos mantras simplistas que desempenharam um papel tão central no direcionamento da política econômica da América Latina na última década. Não será fácil, mas não existe alternativa.

Referências bibliográficas

- AKERLOF, George A., DICKENS, William T. e L. PERRY, George
“The macroeconomics of low inflation”, *Brookings Papers on Economic Activity* 96(1), 1996, p. 1-76.
- COUNCIL OF ECONOMIC ADVISERS, Executive Office of the President, *Supporting Research and Development: the Federal Government's Role*, 1995. Disponível no endereço www.whitehouse.gov/WH/EOP/CEA/econ/html/econ-rpt.html.
- DE LA CUADRA, Sergio, e VALDES, Salvador, “Myths and Facts about Financial Liberalization in Chile: 1974-1983”, in P. Brock (org.) *If Texas Were Chile: A Primer on Banking Reform*, San Francisco: ICS Press, 1992, p. 11-101.
- DIAZ-ALEJANDRO, Carlos, “Good-bye financial repression, hello financial crash”, *Journal of Development Economics* 19(1-2), setembro-outubro de 1985, p. 1-24.
- COMISSÃO ECONÔMICA PARA A AMÉRICA LATINA E O CARIBE (CEPAL), *Social panorama of Latin America 2001-2002*, Santiago, Chile: CEPAL, outubro de 2002.

- EDWARDS, Sebastian e COX EDWARDS, Alejandra, *Monetarism and Liberalization. The Chilean Experiment*, Chicago: University of Chicago Press, 1991.
- EASTERLY, William, ISLAM, Roumeen e STIGLITZ, Joseph E., “Shaken and Stirred: Volatility and Macroeconomic Paradigms for Rich and Poor Countries,” *Annual Bank Conference on Development Economics 2000*, Washington: World Bank, 2001, p. 191-212. Ver também *Advances in Macroeconomic Theory*, Jacques Drèze (org.), IEA Conference Volume, 133, Houndsmill: Palgrave, 2001, p. 352-372. (Discurso proferido na conferência em homenagem a Michael Bruno, XII Congresso Mundial of IEA, Buenos Aires, 27 de agosto de 1999.)
- GREENWALD, Bruce, e STIGLITZ, Joseph E., “Externalities in Economies with Imperfect Information and Incomplete Markets”, *Quarterly Journal of Economics*, maio de 1986, p. 229-264.
- , *A New Paradigm for Monetary Economics*, Londres: Cambridge University Press, 2003.
- MURTHI, Mamta J., ORSZAG, Michael e ORSZAG, Peter R., “The Charge Ratio on Individual Accounts: Lessons from the U.K. Experience”, Birbeck College Working Paper 99-2, University of London, março de 1999.
- STIGLITZ, Joseph E., “Whither Reform? Ten Years of Transition”, in *Annual World Bank Conference on Economic Development*, B. Pleskovic e J. E. Stiglitz (orgs.), Washington: World Bank, 2000, p. 27-56.
- , 2001 “Quis custodiet ipsos custodes? Corporate Governance Failures in the Transition”, in Pierre-Alain Muet e J. E. Stiglitz (orgs.), *Governance, Equity and Global Markets, Proceedings from the Annual Bank Conference on Development Economics in Europe, June 1999*, Conseil d’Analyse économique, Paris, p. 51-84. (Originalmente apresentado como discurso sobre o tema central na Conferência Bancária Anual sobre Economia do Desenvolvimento na Europa, Paris, 23 de junho de 1999.) Versão francesa “Quis custodiet ipsos custodes? Les défaillances du gouvernement d’entreprise dans la transition”, *Revue d’Economie du Développement*, 0(1-2), junho de 2000, p. 33-70.
- , “Reforming Reform: Towards a New Agenda for Latin America”, apresentado como a Conferência Raúl Prebisch de 2002 na CEPAL, Santiago, Chile, 26 de agosto de 2002.